

## Helsingin yliopisto - Helsingfors universitet - University of Helsinki ID 2001-1328

Tiedekunta-Fakultet-Faculty Valtiotieteellinen tiedekunta		Laitos-Institution-Department Kansantaloustieteen laitos	
Tekijä-Författare-Author Puolanne, Risto			
Työn nimi-Arbetets titel-Title Rahapolitiikan vaikutukset osakemarkkinoilla			
Oppiaine-Läroämne-Subject Kansantaloustiede			
Työn laji-Arbetets art-Level Pro gradu		Aika-Datum-Month and year 2001-11-07	Sivumäärä-Sidantal-Number of pages 73
<p>Tiivistelmä-Referat-Abstract</p> <p>Rahapolitiikan vaikutukset osakemarkkinoilla on ollut vuonna 2001 ajankohtaisesti seurattu aihe. Yhdysvallat on laskenut ohjauskorkoa useita kertoja, mutta osakemarkkinat ovat olleet tästä huolimatta varsin alavireiset. Tutkielman tarkoitus on selvittää talousteorian ja empiiristen tutkimusten valossa, miten rahapolitiikan muuttajat vaikuttavat osakemarkkinoilla.</p> <p>Käsittelen ensin Blanchardin (1981) IS-LM-mallista laajeenettua analyysia rahan tarjonnan eksogeenisten muutosten heijastumisesta osakemarkkinoille. Osakemarkkinat on sidottu arbitraasiehdolla osaksi rahoitusmarkkinoita, eli niiden lyhyen aikavälin tuotto-odotukset ovat samoja kuin korkomarkkinoilla. Mallin perusteella vain lyhyellä aikavälillä rahan tarjonnan sokki voi synnyttää reaalisia vaikutuksia, kun taas pitemmällä aikavälillä inflaatio poistaa rahailluusion.</p> <p>Seuraavaksi tulkitsemme rahapolitiikan mahdollisia vaikutuksia osakkeisiin Copelandin, Kollerin ja Murrinin (2000) käsittelemän yrityksen arvonmäärittysteorian näkökulmasta. Ohjauskorkotason säätely on nykyään merkittävin rahapolitiikan instrumentti, joka vaikuttaa vahvasti etenkin lyhyisiin korkoihin. Korkotason muutokset taas vaikuttavat markkinakorkojen välityksellä yrityksen pääomapainotettuun tuottovaatimukseen eli WACC-korkoon, ja velallisen yrityksen osakkeiden arvo saadaan purettua yrityksen kokonaisarvosta. Koron laskut vaikuttavat osakemarkkinoille diskonttauskoron muuttumisen lisäksi myös kassavirtojen kasvaessa, kun taloudellinen aktiviteetti lisääntyy.</p> <p>Kolmannessa luvussa käsittelen rahan kysyntäteoriasta johdettua kahta mallia reaalisten osaketuottojen ja inflaation välisestä relaatiosta. Boyle (1990) tutkii rahan hyötyfunktioimallin avulla ja Boyle ja Peterson (1995) käteismaksumallin perusteella rahatalouden ominaisuuksia, kun taloutta kuvataan edustavan sijoittajan hyötyfunktioilla. Reaalisen kulutuksen lisäksi valitaan transaktioiden suorittamiseen tarvittava reaalinen rahamäärä, ja osakkeet sisältyvät sijoitusvarallisuutena budjettirajoitteeseen. Rahan hyötyfunktioimallin perusteella havaitaan, että rahan määrän sokeilla ei ole vaikutusta osakkeiden reaalisiin hintoihin. Kuitenkin muutokset rahan odotetussa kasvuasteessa vaikuttavat reaalisiin osaketuottoihin. Inflaatio-odotusten ja reaalisten osaketuottojen välillä on lähtökohtaisesti negatiivinen korrelaatio. Vastaavaan lopputulokseen päädytään myös käteismaksumallissa, joka eroaa rahan hyötyfunktioimallista siinä, että joltakin periodilta saadut tulot ovat käytettävissä vasta seuraavalla periodilla. Mallin perusteella ainoastaan vahvasti myötäsyklisellä rahapolitiikalla inflaation ja reaalisten osaketuottojen välillä on positiivinen korrelaatio.</p> <p>Empiirisissä tutkimuksissa, joissa rahapolitiikka profiloituu rahan tarjontaan, tulokset vastaavat enimmäkseen teoreettista perustaa rahan neutraalisuudesta. Myöhemmissä tutkimuksissa rahapolitiikkaa tarkastellaan enemmän ohjauskoron suhteen, ja niissä rahapolitiikan kevennys johtaa systemaattisesti osakkeiden hintojen nousuun, johon Thorbecken (1997) tutkimukset tarjoavat monipuolisia tuloksia. Vastaavanlaisia tuloksia on saatu myös rahapolitiikan uutisten vaikutuksista. Inflaation ja osakkeiden tuottojen välillä havaitaan myös empiirisissä tutkimuksissa pääasiassa negatiivinen korrelaatio.</p>			
Avainsanat-Nyckelord-Keywords rahapolitiikka korkopolitiikka osakemarkkinat inflaatio Yhdysvallat			
Säilytyspaikka-Förvaringsställe-Where deposited			
Muita tietoja-Övriga uppgifter-Additional information			